

**Kursziel: 3,34 €**

aktueller Kurs: 1,74

8.5.2009 / Xetra

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005487953

WKN: 548795

Börsenkürzel: ATF

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 5,318

Marketcap<sup>3</sup>: 9,25

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 4,84

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 34,0 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

VEM Aktienbank AG

**Analysten:**

Philipp Leipold

[leipold@gbc-ag.de](mailto:leipold@gbc-ag.de)

Felix Gode

[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

\* Katalog mögliche  
Interessenkonflikte auf  
Seite IV

**11.05.2009**

**Alphaform AG <sup>\*5</sup>**

**Unternehmensprofil**

Branche: Industrie

Fokus: Kunststoffverarbeitung

Mitarbeiter: 214 Stand: 31.12.2008

Gründung: 1996

Firmensitz: Feldkirchen

Vorstand: Dr. Thomas Vetter



Quelle: BIS

Die Alphaform AG mit Sitz in Feldkirchen bei München wurde im Jahr 1996 gegründet. Neben dem Stammsitz in Feldkirchen ist Alphaform mit Tochtergesellschaften in Garmisch-Partenkirchen, Großbritannien und Finnland vertreten. Ende 2008 erfolgte zudem mit dem Erwerb der MediMet der Einstieg in die Medizintechnik. Alphaform entwickelt und produziert im Kundenauftrag Prototypen und Kleinserien mit dem Ziel, den Entwicklungsprozess der Produkte bei Unternehmen zu optimieren und dadurch den für Produkteinführungen benötigten Zeitraum zu verkürzen. Alphaform begleitet dabei die Kunden über den gesamten Produktentstehungsprozess von der Design- und Konzeptphase über die Konstruktions- und Detaillierungsphase bis hin zur Entwicklung des Fertigungsprozesses. Das Leistungsspektrum umfasst neben der Herstellung von Prototypen und Kleinserien auch die Beratung über inhaltliche und zeitliche Gestaltung des Produktionsentstehungsprozesses. In der Medizintechnik ist Alphaform seit 2008 als Serienzulieferer an orthopädische OEMs tätig.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	22,01	21,41	22,80	25,00
EBITDA	3,07	1,33	2,44	3,18
EBIT	1,50	-0,50	0,14	0,98
Jahresüberschuss	2,22	-0,66	0,17	1,08

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,42	-0,12	0,03	0,20
Dividende je Aktie	0,10	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	-0,12	0,23	0,21	0,19
EV/EBITDA	-0,86	3,64	1,98	1,52
EV/EBIT	-1,75	-9,69	34,60	4,94
KGV	4,17	neg.	54,43	8,57
KBV		0,48		

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**

14.05.2009: Veröffentlichung Q1-Bericht

09.07.2009: Hauptversammlung

14.08.2009: Veröffentlichung HJ-Bericht

13.11.2009: Veröffentlichung 9M-Bericht

09.12.2009: TN-Analystenkonferenz

**\*\*letztes Research von GBC:**

**Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating**

4.11.2008: RG / 4,50

20.8.2008: RS / 4,50 / KAUFEN

2.4.2008: RS / 6,31 / KAUFEN

1.2.2008: RG / 6,31

20.11.2007: RS / 6,31 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## Alphaform AG

### Geschäftsentwicklung 2008 - Konjunkturelle Krise belastet Umsatz und Ergebnis im Schlussquartal 2008

Die Alphaform AG erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 Umsatzerlöse in Höhe von 21,41 Mio. € (VJ: 22,01 Mio. €). Nach den ersten neun Monaten 2008 lagen die Umsätze mit 16,04 Mio. € noch leicht über dem vergleichbaren Vorjahresniveau von 15,45 Mio. €. Die negativen Auswirkungen der Reglementänderungen auf das Formel 1-Geschäft (F1) gegen Ende des ersten Halbjahres 2008 konnten hier noch durch einige Neuaufrträge, zum Teil davon in der Automobilbranche, kompensiert werden. Der starke Nachfrageeinbruch in der Automobilindustrie im Schlussquartal 2008 führte letztlich allerdings dazu, dass die Umsatzerlöse im Gesamtjahr 2008 mit 21,41 Mio. € unterhalb des Vorjahres (VJ: 22,01 Mio. €) lagen. Die niedrigere Rohertragsmarge (2008: 65,27 % vs. 2007: 67,90 %), auch infolge der fehlenden F1-Umsätze, sowie der Anstieg der Personalaufwendungen (2008: 7,50 Mio. € vs. 2007: 6,89 Mio. €), bedingt durch eine Aufstockung der Mitarbeiterzahl, führten in 2008 zu einem Rückgang beim Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA). Das EBITDA belief sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 auf 1,33 Mio. € (VJ: 3,07 Mio. €).

Die Abschreibungen wurden in 2008 durch eine Wertberichtigung auf den Geschäftswert der finnischen Tochtergesellschaft Alphaform RPI mit 0,29 Mio. € belastet. Zudem fielen erste Abschreibungen aus der Kaufpreisallokation (PPA-Abschreibungen) für MediMet von 0,10 Mio. € an. Dies führte dazu, dass sich die Abschreibungen von 1,57 Mio. € in 2007 auf 1,83 Mio. € in 2008 erhöhten. Aufgrund eines konservativen Bewertungsansatzes wurde des Weiteren eine Anpassung der aktiven latenten Steuern über rund 0,55 Mio. € vorgenommen. Die noch vorhandenen Verlustvorräte von über 8 Mio. € in Deutschland bleiben von dieser Maßnahme unberührt und können weiterhin genutzt werden.

### Bilanzielle Situation - Eigenkapitalquote und Nettoliquidität bewegen sich weiter auf einem hohen Niveau

Die bilanzielle Situation der Alphaform AG ist weiterhin als sehr solide und gesund zu bezeichnen. Das Eigenkapital belief sich Ende 2008 auf 19,22 Mio. €, was einer Eigenkapitalquote von 69,8 % entspricht. Infolge der Akquisition der MediMet sind der Geschäfts- und Firmenwert sowie die immateriellen Vermögensgegenstände für den erworbenen Kundenstamm zum 31.12.2008 auf 6,17 Mio. € (31.12.2007: 0,64 Mio. €) respektive 1,68 Mio. € (31.12.2007: 0,00 Mio. €) angestiegen. Der Kundenstamm wird zügig innerhalb der nächsten 24 Monate abgeschrieben, so dass in den Jahren 2009 und 2010 mit hohen PPA-Abschreibungen von rund 0,8 Mio. € per anno zu rechnen ist.

Die Nettoliquidität bewegt sich zum Jahresende 2008 mit 4,41 Mio. € weiterhin auf einem hohen Niveau. Dabei ist zu berücksichtigen, dass für die Akquisition von MediMet noch Kaufpreisverbindlichkeiten in Höhe von 3,19 Mio. € bestehen, wovon 1,31 Mio. € innerhalb der nächsten 12 Monate fällig werden. Die Investitionen in den Maschinenpark erhöhten sich gegenüber dem Vorjahr auf 2,25 Mio. € (VJ: 1,51 Mio. €).

## Alphaform AG

**Ausblick und Fazit- Rückgang im traditionellen Geschäft und Wachstum bei MediMet erwartet; Aktie trotz Kurszielanpassung deutlich unterbewertet**

Für das laufende Geschäftsjahr 2009 erwarten wir wegen des Konsolidierungseffekts von MediMet einen leichten Umsatzanstieg auf 22,80 Mio. €. Während beim traditionellen Geschäft von Alphaform mit einem deutlichen Umsatzrückgang infolge des konjunkturellen Abschwungs zu rechnen ist, führt die erstmalige volljährige Konsolidierung der MediMet unter dem Strich zu einem Anstieg bei den Umsatzerlösen. MediMet erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008 Umsätze in Höhe von 6,20 Mio. € (+16 % gegenüber 2007), wovon im Jahr 2008 lediglich 0,49 Mio. € für den Monat Dezember konsolidiert wurden. Gestützt durch eine erfreuliche Auftragslage und die Gewinnung von mehreren Neukunden, bei denen die Serienlieferungen im Sommer 2009 anlaufen werden, gehen wir bei MediMet für 2009 von einem organischen Wachstum im oberen einstelligen Prozentbereich aus. Außerdem ist für die Hauptversammlung im Juli 2009 ein Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag vorgesehen.

Das traditionelle Geschäft von Alphaform wird dagegen in 2009 einen deutlichen Rückgang erleiden. Nachdem sich der Rückgang im F1-Bereich bereits Ende des ersten Halbjahres 2008 abzeichnete, konnten in der zweiten Jahreshälfte eine Reihe von Neukunden aus der Automobilbranche gewonnen werden, so dass sich der Umsatzanteil mit Kunden aus der Automotive-Branche wieder von rund 35 % in 2007 auf rund 40 % in 2008 (~ 8,6 Mio. €) erhöhte. Während sich das F1-Geschäft auf dem niedrigen Niveau des zweiten Halbjahres 2008 stabilisieren sollte, ist im Automotive-Bereich dagegen mit einer deutlich rückläufigen Umsatzentwicklung im laufenden Geschäftsjahr 2009 gegenüber dem Vorjahr zu rechnen.

Die Gesellschaft hat rechtzeitig mit entsprechenden Kosteneinsparungen auf den Nachfragerückgang reagiert. Insgesamt will Alphaform in 2009 Einsparungen von rund 2,5 Mio. € realisieren, wovon ein Großteil auf den Standort München entfällt. Neben der Einführung von Kurzarbeit seit dem 1. April 2009 wurden auch Maßnahmen bei der Beschaffungsseite und in der Produktion eingeleitet. Das EBITDA sehen wir im laufenden Geschäftsjahr bei 2,44 Mio. €. In den beiden Jahren 2009 und 2010 fallen Abschreibungen von jeweils rund 0,8 Mio. € auf den erworbenen Kundenstamm von MediMet an, so dass die erwarteten Abschreibungen hier mit 2,3 Mio. € bzw. 2,2 Mio. € überdurchschnittlich hoch ausfallen werden. Ab 2011 werden sich die Abschreibungen wieder auf einem geringeren Niveau normalisieren. Im Gegenzug kann Alphaform passive latente Steuern von 0,56 Mio. € in 2009 und 2010 erfolgswirksam auflösen. Das Finanzergebnis sollte nach unserer Einschätzung aufgrund der hohen Nettoliquidität von über 4 Mio. € leicht positiv ausfallen.

**Das Kursziel für die Aktie der Alphaform auf Basis 2009 haben wir mit 3,34 € (bisher: 4,50 €) ermittelt. Daher empfehlen wir die Aktie der Alphaform AG weiterhin zum Kauf und sehen eine sehr gute Möglichkeit zur Kurserholung auf aktuellem Niveau.**

## Disclaimer und Risikohinweis

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder die GBC AG noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

Die GBC AG übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

## Offenlegung

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die komplettierten historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

### **§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

### **§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt. Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

## Offenlegung

### **§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

### **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen Analysten.**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zur Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

**GBC AG**  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)